

エマージングマーケットウィークリー

国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

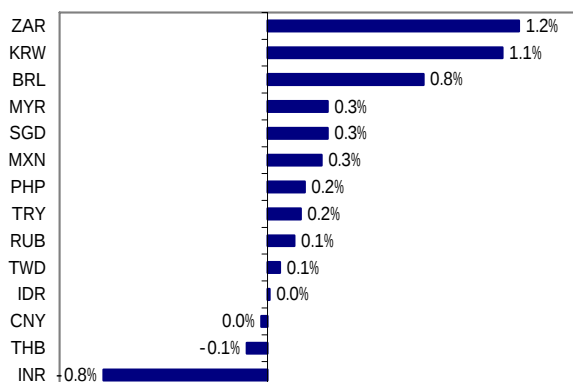
先週のエマージングマーケット

要因発言次第のマーケット

週初 11 日は、旧正月などで多くの市場が休場でアジア時間は動意に乏しい展開。その後、ブレイナード米財務次官が「日本のデフレ脱却に向けた措置を支持する」と発言すると円売り・ドル買いが強まり、エマージング通貨に対してもドル買いが優勢となった。翌 12 日も旧正月休暇でアジアは休場の国・地域が多い中、G7 緊急共同声明が公表され、当初は円安容認との見方が広がったものの、その後に G7 当局者が声明は円の過度な変動への懸念を示唆したものだとの見解を示すと、一気に円買戻しが進み、エマージング通貨はドル売り地合いに反発した。13 日のアジア時間はドル売りの流れを引き継ぎ、韓国ウォンを中心にアジア通貨は堅調に推移。ブラジルレアルは、ブラジル中央銀行が実施するエコノミスト調査で、今年のインフレ予想が前回よりも上昇したことから買いが優勢となった。14 日はアジア株が堅調に推移する中で、アジア通貨は堅調地合いが目立ったが、インドネシアルピアは発表された 2012 年の経常収支赤字が GDP 比で 2.7%と当初目標の同 2.4%を上回ったことが嫌気されて売りが強まった。こうした状況下、円が反発する動きに併せて KRW が買われたほか、BRL はインフレ抑制に向けは通貨高を許容するとの見方から引き続き堅調に推移した。一方、INR は経済指標の悪化等が嫌気されて軟化した。

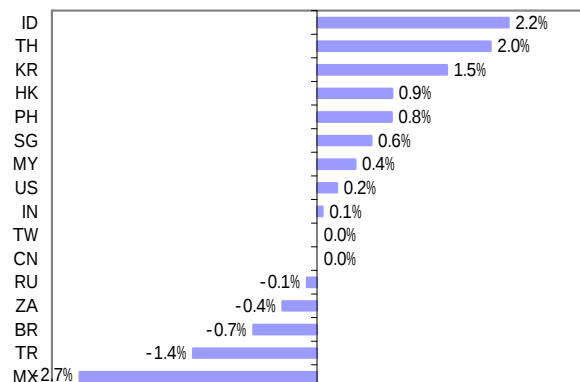
旧正月休暇で薄商い。
通貨政策を巡る様々な発言
に右往左往。

エマージング通貨騰落率(対ドル)



(資料) Bloomberg

エマージング株式騰落率



(資料) Bloomberg

(注) US: 米国S&P500種指数、KR: 韓国総合株価指数、TW: 台湾加権指数、HK: 香港ハンセン指数、CN: 中国上海総合指数
SG: シンガポールST指数、TH: タイSET指数、ID: インドネシアジャカルタ総合指数、MY: マレーシアFTSEブルサマレーシアKLCIインデックス
PH: フィリピン総合指数、IN: インドSENSEX30種指数、TR: トルコイスタンブールナショナル100種指数
RU: ロシアRTS指数、ZA: 南アフリカFTSE/JSEアフリカ全株指数、BR: ブラジルボベスパ指数、MX: メキシコボルサ指数

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほコーポレート銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

今週のエマージングマーケット

G20 における通貨政策を巡る議論

主要通貨動向に振らされる。
まずは G20 の結果に注目。

為替市場では本日から明日にかけて開催されるモスクワ G20 財務相・中央銀行総裁会議に関心が集まっており、今週は当局者の様々な発言を材料に主要通貨が右往左往する展開にエマージング通貨は振らされた。同時に、旧正月のためアジア市場で休場が多かったことから、エマージング通貨は方向感を見出し難い通貨が目立った。

当初は、少なくとも「モスクワ G20 では日本の政策に関する議論は出ない」というのがコンセンサスだったものの、先に発表された G7 緊急声明を受けて完全に変わったと言えるだろう。当局者が為替相場に関して様々なコメントを発しており、G20 が終わるまでは次の動きは読み難い。ブレイナード米財務次官が安倍政権の経済政策に関し「米国は、成長を取り戻し、デフレからの脱却を目指す日本の努力を支持する」と言明したことから、米国は日本の政策を容認するとみられたが、G7 声明後の高官による円安牽制発言は米国発という声も散見され、全く予断を許さない状況となっている。来週には日米首脳会談も行われる予定でもあり、日本の財政・金融政策（と為替相場に与える影響）に関する米国側の見解に注目することになる。特に、韓国ウォンと台湾ドルは円相場の動向を巡って神経質な値動きとなっており、G20 終了を受けて円相場が進む方向によって両通貨の相場展開が決まってくるだろう。

現状はファンダメンタルズよりも通貨外交、（いつも以上に）エマージング通貨よりもメジャー通貨次第のマーケットであり、エマージング通貨の主体的な動きは限られよう。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

インドネシアは金利据え置き。
可能性が高い次の一手は
Fasbi 引き上げを見込む。

インドネシア中央銀行は 12 日の金融政策決定会合において、政策金利である BI レートを過去最低の 5.75% に据え置くことを決定した。金利据え置きは市場予想通りで、12 か月連続の現状維持となった。電気料金の値上げや最低賃金の引き上げ、ルピア安による輸入物価上昇などインフレ圧力は高まっているものの、足許のインフレ率は 2013 年と 2014 年の目標である 3.5～5.5% の範囲内で安定しており、金利据え置きは妥当と言える。インドネシアにとって最大の懸念事項は対外収支バランスだろう。輸入は堅調な内需を背景に需要が根強い一方で、輸出は世界経済の減速によって減少している。世界的に景気は回復しつつあるものの、そのペースは緩慢であり、インドネシアの対外収支が悪化する懸念は残る。インドネシア中銀は経常収支赤字の持続可能性に懸念を有しており、声明

では、経常収支赤字を持続可能な水準に維持するために、将来、対外収支の調整を促進するポリシーミックスを強化するだろうと表明している。その際に考えられる政策は BI レートもしくは預金ファシリティ金利 (Fasbi) の引き上げとなろうが、後者の可能性の方が高いと思われる。以前は BI レートの 1% 低い水準に Fasbi が設定されていたが、現状は 1.75% まで拡大している。オーバーナイト金利は Fasbi に張り付くように低下していることから、Fasbi を引き上げることで利上げの効果が得られるだろう。BI レートに関しては据え置きを続け、Fasbi の引き上げによってオーバーナイト金利を高め誘導すると考えたい。

インド追加利下げの可能性。
政府の予算案に要注目。

12 日に発表されたインド 12 月鉱工業生産は前年比 ▲0.6% と 2 か月連続でマイナスとなり、生産活動は低迷している。10 月の鉱工業生産は同 8.2% 増と急反発したものの、ヒンドゥー教大祭の季節性要因を反映したものであり、生産活動の基調は引き続き弱い。一方、14 日に発表されたインド 1 月卸売物価指数は同 6.6% 上昇と 4 か月連続で減少し、約 3 年ぶりの低水準となった。コアインフレ率である工業製品 (除く食品) も同 4.1% 上昇と 6 か月連続で低下しており、景気の勢いを失う中、インフレ率の低下によって利下げの余地が広がっている。インド準備銀行 (中央銀行、RBI) は 1 月 29 日に 9 か月ぶりに政策金利の引き下げを決めているが、依然として高水準にあるインフレ率や経常収支赤字への懸念、そして政府の財政再建への取り組みを見極める必要性から、追加利下げに対しては慎重姿勢を崩していない。特に、今後の利下げを巡っては、インド政府が 2 月末頃に公表する来年度の予算案で財政赤字を削減できるかどうか重要になるだろう。2014 年に予定される総選挙を控えてポピュリズムに走ることが警戒されるものの、インドのチダムバラム財務相は、来年度予算案に関し、「責任ある予算にする」と明言し、今のところ財政赤字の削減目標にこだわる意向を強調している。来年度予算案に関し、燃料補助金の削減等、財政赤字削減を盛り込んだ予算を纏めることができれば、インド中銀は追加利下げに動くことも可能になるとみられ、引き続き財政再建動向を注視していきたい。

エマージング経済カレンダー

日付	国		経済指標・イベント	単位	市場予想	前回値	発表値
エマージングアジア							
8日(金)	マレーシア	12月	鉱工業生産	前年比、%	6.0	7.1	3.7
8日(金)	マレーシア	12月	輸出	前年比、%	1.4	2.3	▲ 5.8
8日(金)	中国	1月	輸出	前年比、%	17.5	14.1	25.0
8日(金)	中国	1月	消費者物価指数	前年比、%	2.0	2.5	2.0
8日(金)	中国	1月	生産者物価指数	前年比、%	▲ 1.6	▲ 1.9	▲ 1.6
8～15日	中国	1月	新規融資	億元	10,000	4,543	10,700
12日(火)	インドネシア		金融政策決定会合	%	5.75	5.75	5.75
12日(火)	フィリピン	12月	輸出	前年比、%	7.7	5.5	16.5
12日(火)	インド	12月	鉱工業生産	前年比、%	1.0	▲ 0.8	▲ 0.6
13日(水)	インド	1月	輸出	前年比、%	-	▲ 1.9	0.8
14日(木)	韓国		金融政策決定会合	%	2.75	2.75	2.75
14日(木)	インド	1月	卸売物価指数	前年比、%	6.98	7.18	6.62
15日(金)	シンガポール	12月	小売売上高	前年比、%	0.2	▲ 1.1	
15日(金)	フィリピン	12月	海外労働者 (OFW) 送金	前年比、%	7.0	7.6	
18日(月)	シンガポール	1月	輸出(除く石油)	前年比、%	2.0	▲ 16.3	
18日(月)	タイ	10～12月期	実質GDP	前年比、%	15.4	3.0	
18～22日	シンガポール	10～12月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	1.2	1.1	
20日(水)	タイ		金融政策決定会合	%	2.75	2.75	
20日(水)	マレーシア	1月	消費者物価指数	前年比、%	1.2	1.2	
20日(水)	マレーシア	10～12月期	実質GDP	前年比、%	5.5	5.2	
22日(金)	台湾	10～12月期	実質GDP(確報値)	前年比、%	-	3.42	
中東欧・アフリカ							
8日(金)	トルコ	12月	鉱工業生産	前年比、%	▲ 0.4	11.3	▲ 3.8
11日(月)	ロシア	12月	貿易収支	億ドル	181	154	171
12日(火)	ロシア		金融政策決定会合		4.50	4.50	4.50
13日(水)	トルコ	12月	経常収支	億ドル	▲ 54	▲ 40	▲ 47
13日(水)	南アフリカ	12月	実質小売売上高	前年比、%	1.6	3.6	2.3
15～18日	ロシア	1月	鉱工業生産	前年比、%	1.4	1.4	
19日(火)	トルコ		金融政策決定会合	%	-	5.50	
19～21日	ロシア	1月	実質小売売上高	前年比、%	4.9	5.0	
19～21日	ロシア	12月	設備投資	前年比、%	0.5	▲ 0.7	
20日(水)	南アフリカ	1月	消費者物価指数	前年比、%	5.8	5.7	
ラテンアメリカ							
11日(月)	メキシコ	12月	鉱工業生産	前年比、%	2.0	2.9	▲ 1.1
15～21日	ブラジル	12月	経済活動指数	前年比、%	1.50	2.76	
18日(月)	メキシコ	10～12月期	実質GDP	前年比、%	3.4	3.3	
19日(火)	ブラジル	12月	小売売上高	前年比、%	-	8.4	
22日(金)	ブラジル	1月	経常収支	百万USDドル	-	▲ 8,413	
21日(木)	メキシコ	12月	小売売上高	前年比、%	3.1	3.5	

(注) 2013年2月15日現在、信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。

エマージング通貨相場見通し

		2013年 1月期(実績)	SPOT	2013年 3月	6月	9月	12月	2014年 3月
対ドル								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(KRW)	1054.49 ~ 1093.18	1083.59	1060	1040	1030	1010	1010
台湾ドル	(TWD)	28.913 ~ 29.685	29.661	29.30	29.00	28.80	28.60	28.40
香港ドル	(HKD)	7.7503 ~ 7.7601	7.7540	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2127 ~ 6.2412	6.2326	6.21	6.19	6.17	6.15	6.13
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ~ 1.2406	1.2346	1.23	1.22	1.21	1.20	1.19
タイバーツ	(THB)	29.63 ~ 30.66	29.82	29.90	29.70	29.60	29.40	29.30
インドネシアルピア	(IDR)	9618 ~ 9904	9656	9800	9800	9750	9600	9600
マレーシアリング	(MYR)	3.0034 ~ 3.1148	3.0892	3.07	3.02	2.99	2.95	2.93
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ~ 41.070	40.630	40.50	40.00	40.00	39.50	39.40
ベトナムドン	(VND)	20800 ~ 20955	20835	20900	20950	21000	21000	21000
インドルピー	(INR)	53.065 ~ 55.383	53.930	54.00	54.00	53.50	53.00	53.00
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7512 ~ 1.7909	1.7684	1.80	1.81	1.85	1.82	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	29.9463 ~ 30.5941	30.1118	30.00	32.00	31.00	30.00	30.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ~ 9.1604	8.7766	9.00	9.00	9.50	9.00	8.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	1.9811 ~ 2.0520	1.9582	2.00	2.00	2.00	2.00	1.95
メキシコペソ	(MXN)	12.5556 ~ 12.9146	12.6925	12.60	13.00	12.80	12.60	12.50
対円								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(100KRW)	8.084 ~ 8.541	8.573	8.87	9.13	9.22	9.50	9.50
台湾ドル	(TWD)	2.977 ~ 3.131	3.132	3.21	3.28	3.30	3.36	3.38
香港ドル	(HKD)	11.110 ~ 11.834	11.981	12.11	12.24	12.24	12.37	12.37
中国人民元	(CNY)	13.872 ~ 14.758	14.905	15.14	15.35	15.40	15.61	15.66
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ~ 74.17	75.25	76.42	77.87	78.51	80.00	80.67
タイバーツ	(THB)	2.824 ~ 3.074	3.115	3.14	3.20	3.21	3.27	3.28
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ~ 0.945	0.962	0.959	0.969	0.974	1.000	1.000
マレーシアリング	(MYR)	28.322 ~ 29.951	30.073	30.62	31.46	31.77	32.54	32.76
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ~ 2.247	2.286	2.32	2.38	2.38	2.43	2.44
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ~ 44.08	44.59	44.98	45.35	45.24	45.71	45.71
インドルピー	(INR)	1.578 ~ 1.720	1.723	1.74	1.76	1.78	1.81	1.81
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	48.504 ~ 52.168	52.533	52.22	52.49	51.35	52.75	53.33
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ~ 3.055	3.085	3.13	2.97	3.06	3.20	3.20
南アフリカランド	(ZAR)	9.741 ~ 10.360	10.585	10.44	10.56	10.00	10.67	11.29
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	42.174 ~ 46.085	47.442	47.00	47.50	47.50	48.00	49.23
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ~ 7.223	7.319	7.46	7.31	7.42	7.62	7.68

(注) 1. 実績の欄は1月31日まで。SPOTは2月15日の7時50分頃。

2. 実績値はブルームバーグの値などを参照。

3. 予想の欄は四半期末の予想レベル。